

加大信贷投放支持力度，民营房企融资环境有望进一步改善

——央行货币政策委员会四季度例会解读

相关研究：

1. 《加强政策合力，着力扩大内需——12月中央经济工作会议解读》 2022.12.20
2. 《银行负债成本走高，LPR下调或需降息助力——12月LPR报价点评》 2022.12.26
3. 《财政货币协调配合，促进经济平稳增长——2023年中国财政货币政策展望》 2022.12.26
4. 《目前区间意外扩大，货币政策范式转变可能在路上——日本央行调整YCC上限点评》 2022.12.27
5. 《市场主体预期较弱，提振信心仍是当务之急——四季度央行调查问卷点评》 2023.01.04

分析师：何超

证书编号：S0500521070002

Tel: 021-50295325

Email: hechao@xcsc.com

联系人：赵建武

Tel: 021-50295330

Email: zjw06921@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点：

□ 事件

中国人民银行货币政策委员会 2022 年第四季度例会于 12 月 28 日在北京召开。

□ 经济恢复基础不牢，2023 年一季度货币政策或继续维持宽松状态

央行认为当前国内经济恢复的基础“尚不牢固”。此次例会新增“着力支持扩大内需”表述，这与中央经济工作会议要求一致，反映出“扩大内需、提振信心”将是 2023 年货币政策的主要目标。考虑到 2023 年一季度国内经济或仍将面临感染率上升、线下消费受冲击的压力，在“推动降低企业综合融资成本和个人消费信贷成本”的要求下，2023 年一季度货币政策或继续维持宽松状态，1 年期及 5 年期 LPR 利率均有望进一步调降。

□ 总量要够、结构要准，进一步加大银行信贷投放支持力度

2023 年货币政策总量要够、结构要准，其中“总量要够”是指 2023 年货币政策的力度不能小于 2022 年，“结构要准”是要持续加大对普惠小微、科技创新、绿色发展、基础设施等重点领域和薄弱环节的支持力度。此外，信贷增长将是 2023 年实现稳增长目标的着力点，央行将加大银行信贷投放支持力度，降成本、宽信用政策工具或将进一步加码。

□ 既保交楼也保主体，民营房企融资环境有望进一步改善

目前房地产监管政策思路已经由“保交楼”转向“既保交楼也保主体”。此外，本次会议首次提及房企融资和房企资产负债情况，结合 2022 年四季度以来央行、银保监会、证监会主导的“三支箭”以及“金融 16 条”房地产支持工具等政策逐步出台，预计后续民营房企融资环境有望进一步改善。此外，在多重因素可能扰动财政政策进一步发力空间的情况下，货币政策相关工具继续发挥“准财政”属性，为实体部门提供资金支持。同时 2023 年央行将扩大政策性开发性金融工具额度及使用范围，以作为项目资本金撬动更多资源支持基础设施建设，从而缓解地方财政压力。

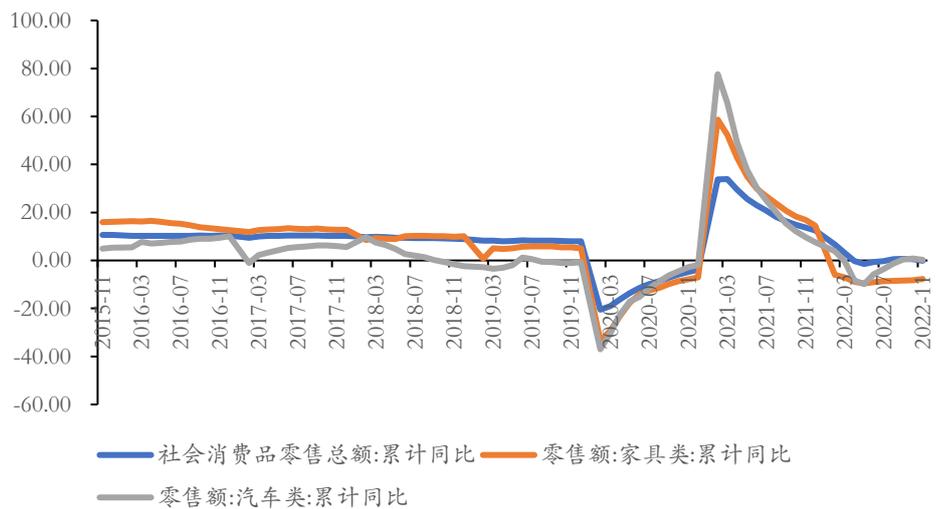
□ 风险提示

疫情蔓延形势超预期恶化；地缘政治风险超预期升级；海外货币紧缩超预期。

1 经济恢复基础不牢，2023 年一季度货币政策或继续维持宽松状态

外部环境方面，央行认为全球经济增长放缓、通胀高位运行和地缘政治冲突的总体格局依然延续，但将外部环境“更趋复杂严峻”的更换为“动荡不安”，外部形势的研判较三季度趋于缓和。内部环境方面，央行总体延续了“三重压力”的判断，认为国内经济恢复的基础“尚不牢固”。为应对“三重压力”，相较三季度例会内容表述，央行提出了“三个着力”的工作目标，即着力“稳增长稳就业稳物价”、着力“支持扩大内需”、着力“为实体经济提供更有力的支持”。值得关注的是，此次例会新增“着力支持扩大内需”表述，这与中央经济工作会议要求一致，反映出“扩大内需、提振信心”将是 2023 年货币政策的主要目标。结合此次例会央行延续了三季度例会提出的优化“大宗商品”消费金融服务，指向房地产和汽车这两个国民经济领域最长的产业链条仍会是扩大内需战略的重要抓手。考虑到 2023 年一季度国内大概率仍处于疫情管控全面放松前的过渡阶段，国内经济或仍将面临感染率上升、线下消费受冲击的压力，在“推动降低企业综合融资成本和个人消费信贷成本”的要求下，2023 年一季度货币政策或继续维持宽松状态，1 年期及 5 年期 LPR 利率均有望进一步调降。

图 1 房地产和汽车仍是扩大内需的重要抓手 (%)



资料来源：Wind，湘财证券研究所

2 总量要够、结构要准，进一步加大银行信贷投放支持力度

围绕货币政策，四季度例会内容延续了中央经济工作会议有关货币政策的定调，但与三季度例会的表述相比，四季度例会更强调政策实施“精准有力”，会议指出要发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，并特别表示结构性货币政策工具要继续做好“加法”。中国人民银行副行长刘国强解读中央经济工作会议时表示 2023 年货币政策总量要够、结构要准，其中“总量要够”是指 2023 年货币政策的力度不能小于 2022 年，“结构要准”是要持续加大对普惠小微、科技创新、绿色发展、基础设施等重点领域和薄弱环节的支持力度。此外，相较于三季度会议“增强信贷总量增长的稳定性”的表述，四季度的表述为“保持信贷总量有效增长”，并在货币政策目标部分提到“充分发挥货币信贷政策效能”，表明了信贷增长将是 2023 年实现稳增长目标的着力点，央行将加大银行信贷投放支持力度，降成本、宽信用政策工具或将进一步加码。

表 1 2022 年结构性货币政策工具运用情况梳理

创设日期	具体内容
2022 年 4 月 28 日	科技创新再贷款额度为 2000 亿元，利率 1.75%，期限 1 年，可展期两次，发放对象包括国家开发银行、政策性银行、国有商业银行、中国邮政储蓄银行、股份制商业银行等共 21 家金融机构，按照金融机构发放符合要求的科技企业贷款本金 60% 提供资金支持。
2022 年 4 月 30 日	普惠养老专项再贷款试点额度为 400 亿元，利率为 1.75%，期限 1 年，可展期两次，按照金融机构发放符合要求的贷款本金等额提供资金支持。试点金融机构为 7 家资金实力雄厚的全国性大型银行，具体包括：国家开发银行、中国进出口银行、工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行。
2022 年 5 月 4 日	人民银行增加 1000 亿元支持煤炭清洁高效利用专项再贷款额度，专门用于支持煤炭开发使用和增强煤炭储备能力。
2022 年 5 月 16 日	人民银行联合交通运输部设立了总额 1000 亿元的交通物流专项再贷款，由中国农业发展银行、工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行、邮储银行 7 家全国性金融机构发放，明确支持道路货物运输经营者和中小微物流（含快递）企业。
2022 年 9 月 13 日	对制造业、服务业、社会服务领域和中小微企业、个

	体工商户等在第四季度更新改造设备，支持全国性商业银行以不高于 3.2% 的利率积极投放中长期贷款。专项再贷款额度 2000 亿元以上，尽量满足实际需求，期限 1 年、可展期两次。
2022 年 9-10 月	补充抵押贷款 (PSL) 连续二月环比正增长。

资料来源：Wind，湘财证券研究所

3 既保交楼也保主体，民营房企融资环境有望进一步改善

2022 年房地产市场运行遇到了一定的困难，在 12 月召开的中央经济工作会议上确保房地产市场平稳发展已成为防范化解重大经济金融风险的工作重点。本次货币政策例会中关于支持房地产市场的表述较多，与三季度例会仅强调“保交楼”相比，本次会议在提出“扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作”的同时，也提出“满足行业合理融资需求，推动行业重组并购，改善优质头部房企资产负债状况”，这与 12 月中央经济工作会议提出“推动行业重组并购，有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况”的基调基本一致，反映目前房地产监管政策思路已经由“保交楼”转向“既保交楼也保主体”。此外，本次会议首次提及房企融资和房企资负情况，结合 2022 年四季度以来央行、银保监会、证监会主导的“三支箭”以及“金融 16 条”房地产支持工具等政策逐步出台，预计后续民营房企融资环境有望进一步改善。

图 2 2022 年四季度房地产贷款需求首次回升 (%)

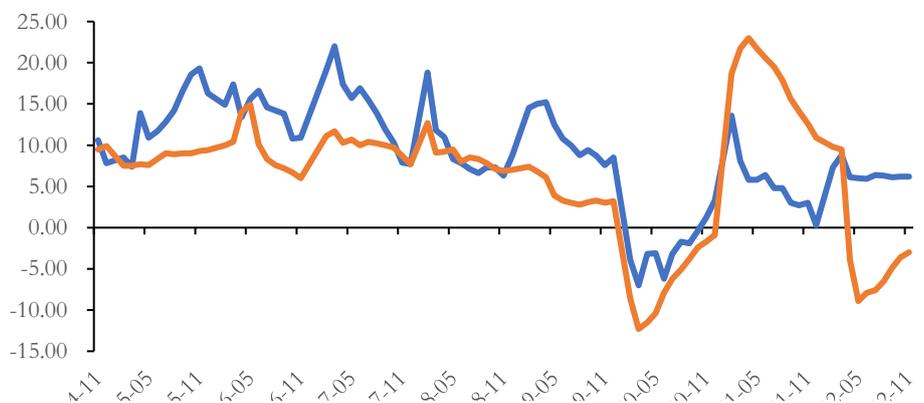


资料来源：Wind，湘财证券研究所

4 加强政策协调，财政货币政策联动值得关注

根据12月政治局会议和中央经济工作会议的部署，2023年宏观政策的协调配合将更加积极。此次例会文本中保留了“进一步加强部门间政策协调”的表述，其政策初衷一是2023年积极财政政策将加大扩张力度，需要货币政策维持充裕的流动性和低利率环境，保障地方政府财力和债务风险可控；二是2023年经济增速在出口下行、地产弱企稳背景下修复程度有限，与之相关的财政收入增速也难以大幅跳增，特别是土地相关税收对财政收入的拖累可能仍然存在。在多重因素可能扰动财政政策进一步发力空间的情况下，货币政策相关工具继续发挥“准财政”属性，为实体部门提供资金支持，预计将侧重于以下两个领域，一是再贷款资金继续强化支持制造业，助力经济结构转型升级、推动科技自立自强、实现高质量发展；二是PSL资金放量、支持新市民公共基础设施及新型基础设施建设。此外，关于基建投资，相较于三季度例会“重点发力支持基础设施建设”表述，四季度例会的表述为“重点发力支持和带动基础设施建设”，新增“带动基础设施建设”，预计2023年央行将扩大政策性开发性金融工具额度以及使用范围，以作为项目资本金撬动更多资源支持基础设施建设，从而缓解地方财政压力。

图3 2022年地方政府财政收支压力较大(%)



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_51042

